

Opinião

Valor

Jornal econômico de circulação nacional, publicado desde 2 de maio de 2000 pela Valor Econômico S.A.

Diretora de Redação: Vera Brandimarte
Conselho Editorial: Aluizio Maranhão Gomes da Silva, Antonio Manuel Teixeira Mendes, Celso Pinto, João Roberto Marinho, Luiz Frias, Nicolino Spina, Otávio Frias Filho, Roberto Irineu Marinho e Vera Brandimarte
Diretor-presidente: Nicolino Spina
Conselho de Administração: Antonio Manuel Teixeira Mendes, Luiz Frias, Paulo César Pereira Novis, Roberto Irineu Marinho

Um aliado pouco confiável mas com muito tempo de TV

O preço foi alto e nem toda a mercadoria deve ser entregue. Neste sábado, dia 12, o PMDB oficializa o deputado Michel Temer (SP) como vice da candidata do PT à Presidência, Dilma Rousseff, faz o pagamento da primeira prestação, o horário eleitoral gratuito de rádio e televisão que cabe ao partido — que começa em agosto —, e dificilmente conseguirá honrar o compromisso restante - o apoio à candidata em todos os Estados. Mas é plausível imaginar que o PT esteja interessado, de fato, no horário eleitoral a que terá acesso, se os rachas internos do PMDB não impedirem a oficialização da aliança. O PT precisa de tempo na mídia para apresentar Dilma como candidata de Lula e tentar transferir a espantosa popularidade do presidente para sua ex-ministra. A companhia do PMDB garante a Dilma o dobro de tempo de televisão que teria seu adversário mais competitivo, o tucano José Serra. O resto é troco: será difícil encontrar um líder pemedebista local que seja mais importante eleitoralmente para a candidata do que Lula, do alto dos seus quase 80% de popularidade e com uma nota média de 7,8, segundo a última pesquisa Ibope — 75 dos eleitores acham sua gestão boa ou ótima e 86% aprovam a sua forma de governar.

Toda a estratégia da candidata petista à Presidência consiste em credenciar-se como a depositária dos votos que seriam do presidente Lula. Sob esse ângulo, é mais fácil entender por que um partido como o PT, que tem o presidente da República, está estruturado no país inteiro e construiu lideranças locais que se sobrepõem aos líderes tradicionais pemedebistas, engole todos os sapos que foram oferecidos pela turma de Michel Temer.

Ainda assim, não deve ser fácil. Em Minas, os ex-prefeitos Fernando Pimentel e Patrus Ananias, dois petistas que se firmaram contra a política tradicional do PMDB, foram obrigados a anular um processo longo e democrático de disputa interna para apoiar o pemedebista Hélio Costa, ex-ministro das Comunicações de Lula. Homem de televisão, com muitas disputas eleitorais nas costas, o senador do PMDB, em largadas eleitorais, apresenta sempre um recall que não se sustenta. O apoio à sua candidatura foi uma das exigências para a adesão do PMDB a

Dilma. No fim do processo de negociação da aliança, passou a ser apresentada como condição principal. Não existiria hipótese de apoio do PMDB se o PT não cedesse à candidatura de Costa em Minas.

Ao longo do processo de negociação, o PMDB fez uma lista enorme de exigências, inclusive a de que o PT abrisse mão da disputa pelo governo da Bahia e do Pará, onde tem governadores que disputarão a reeleição. Há cerca de três semanas, a direção nacional do PMDB foi chamada a se definir. Acabou se fixando em Minas, mas levou de gorjeta uma tolerância com candidaturas duplas que o próprio PMDB não teve com o PT.

O PT considera que todos os sapos devem ser engolidos em nome do horário de propaganda eleitoral. Tem suas razões. As pesquisas registram a tendência de alinhamento dos simpatizantes de Lula à candidata do PT. A última pesquisa do Ibope mostra que convergem para Dilma, antes mesmo do início da campanha, 60% dos votos dos que consideram ótimo o governo Lula. Entre eles, só 24% preferem Serra. Dilma e Serra estão empatados tecnicamente (37% para Serra e 36% para Dilma) entre os que acham que o governo Lula é bom (48% dos entrevistados). Conforme a nota a Lula vai se reduzindo, sobe a preferência no candidato tucano. Fixar Dilma como candidata de Lula pode aumentar essa transferência. Por isso, um horário de propaganda maior, que permita trabalhar melhor a identificação entre o presidente e a candidata, é importante para o PT.

Nesse cálculo, viabilizar a governabilidade de um governo Dilma, caso ela vença, não é simplesmente aceitar um aliado que, segundo mostra reportagem publicada no Valor de ontem ("Adesão do PMDB pouco afetou apoio parlamentar"), não garantiu mais de 59,9% do apoio de sua bancada ao governo Lula no Congresso. O PT abriu espaço para o PMDB na disputa por governos de Estado porque está investindo nas eleições legislativas, de forma a aumentar suas próprias bancadas. É o princípio de que a governabilidade não depende do PMDB, mas da bancada petista que a aliança com o PMDB pode proporcionar. A moral da história é que o PT paga o preço não porque confia no PMDB, mas porque deseja se livrar do excessivo peso de chantagem que o partido desfruta hoje.



A barreira inflacionária é apenas uma limitação de curto prazo ao crescimento. Por José Luis Oreiro

É a restrição externa, estúpido

Os dados do PIB trimestral divulgados ontem pelo IBGE mostram que a economia brasileira não só superou totalmente os efeitos da crise do último trimestre de 2008, como ainda cresce de forma bastante acelerada. Com efeito, o PIB brasileiro apresentou crescimento de 2,7% no primeiro trimestre de 2010 contra o quarto de 2009, perfazendo assim uma expansão anualizada de 11,24% ao ano!!! Na comparação com o trimestre anterior observa-se também uma aceleração na margem, haja vista que a economia brasileira havia apresentado uma expansão de 2,3% no quarto trimestre de 2009 em comparação com o terceiro do mesmo ano.

Essa performance altamente positiva do PIB nos últimos dois trimestres deve-se à combinação de forte expansão do crédito, principalmente por parte dos bancos públicos, política monetária expansionista (taxa real de juros abaixo da neutra), e aumento dos gastos públicos (aceleração do ritmo de expansão dos gastos de consumo do governo de 0,6% no último trimestre de 2009 para 0,9% no primeiro de 2010).

Uma questão que tem preocupado os economistas e o público em geral refere-se à sustentabilidade desse crescimento a médio prazo. De fato, a maioria dos economistas acredita que a economia brasileira pode crescer de forma sustentada, ou seja, sem pressões inflacionárias, a um ritmo entre 4,5% a 5% ao ano, ou seja, um crescimento trimestral entre 1,125% e 1,25% por trimestre. Essa projeção de crescimento potencial pode ser facilmente obtida a partir de um modelo simples de crescimento econômico — o assim chamado modelo Harrod-Domar — no qual a taxa de crescimento de equilíbrio é dada pela razão entre a taxa de investimento e a relação capital/produto menos a taxa de depreciação do estoque de capital. Supondo uma taxa de investimento igual a 20% do PIB, uma relação capital/produto igual a 2,5 e uma taxa de depreciação do estoque de capital igual a 3,5% ao ano chega-se a uma taxa de crescimento de equilíbrio de 4,5% ao ano.

Isso posto, o atual ritmo de crescimento da economia brasileira é tido como insustentável, o que deverá produzir fortes pressões inflacionárias, obrigando o Banco Central a realizar um aumento forte da taxa de juros para manter a infla-

ção dentro da meta definida pelo Conselho Monetário Nacional.

Uma variável fundamental na determinação da taxa de crescimento de equilíbrio é a fração do PIB dedicada à formação bruta de capital fixo. Com efeito, uma maior taxa de investimento implica numa taxa de crescimento maior, compatível com a estabilidade da inflação. Dessa forma, uma situação de desequilíbrio na qual a economia esteja crescendo mais rapidamente do que o permitido pela "taxa de equilíbrio", mas onde a taxa de investimento esteja aumentando ao longo do tempo (devido ao assim chamado efeito acelerador), será um "desequilíbrio temporário", que será resolvido, a médio prazo, pelo ajuste da capacidade produtiva ao ritmo de expansão da demanda agregada.

Mantido esse ritmo é possível que até o final do ano de 2010, o Brasil passe a incorrer em déficits comerciais

Essa é precisamente a situação em que a economia brasileira se encontra neste momento. Os dados do IBGE mostram que a formação bruta de capital fixo tem crescido a uma taxa cerca de três vezes maior do que o crescimento do PIB. De fato, a FBKF cresceu a uma taxa de 7,1% no quarto trimestre de 2009 (contra o trimestre anterior) e 7,4% no primeiro trimestre de 2010. Em termos anualizados isso significa um crescimento quase 30% da FBKF!!! Mantido esse ritmo de aumento do investimento e supondo uma expansão de 6% ao ano para a economia brasileira nos próximos 2 anos, a taxa de investimento irá atingir 27,67% do PIB em 2011 (partindo de 0,18% do PIB em 2009). Essa taxa de investimento é compatível com um crescimento de equilíbrio de 7,56% ao ano, valor bastante superior ao que é tido, nas condições atuais, como "excessivo". Desse razoado se segue que a "barreira inflacionária" é apenas uma restrição de curto prazo ao crescimento econômico, a qual pode ser superada, em prazo aceitável politicamente, por intermédio de um aumento suficientemente forte do investimento.

A restrição ao crescimento da economia brasileira não vem da "barreira inflacionária", mas do front externo. Nos últimos dois trimestres a taxa de crescimento

das importações tem superado a taxa de aumento das exportações em quase quatro vezes. De fato, no último trimestre de 2009, as importações cresceram a uma taxa chinesa de 13,3% ao passo que as exportações cresceram a uma taxa francesa de 3,3%. No primeiro trimestre de 2010, o quadro externo se deteriorou ainda mais com as importações mantendo uma forte expansão de 13,1%, mas com uma queda do ritmo de crescimento das exportações para 1,7%. Mantido esse ritmo é possível que até o fim do ano, o Brasil passe a incorrer em déficits comerciais, o que terá um efeito explosivo sobre a dinâmica dos déficits em conta corrente. Nesse cenário, é possível que o déficit em conta corrente supere, com folga, a marca de 6% do PIB já em 2011.

Os defensores do atual regime cambial brasileiro — "o sistema de câmbio flutuante, que flutua" — irão afirmar que a situação do déficit em conta corrente não é preocupante, pois, em algum momento no futuro, o câmbio irá se ajustar, fazendo com que a situação externa da economia brasileira seja resolvida "automaticamente". A experiência do Brasil e da América Latina mostra que isso não é verdade. Os mercados financeiros internacionais estão sujeitos a ondas de "exuberância irracional" de tal forma que déficits em conta corrente insustentáveis podem ser financiados, por longos períodos, pelos fluxos internacionais de capitais. O desfecho dessa estória, no entanto, é sempre o mesmo: parada súbita da entrada de capitais (devido a algum evento não-fundamental), o que leva a uma depreciação violenta (e, em geral, excessiva, o assim chamado "overshooting") da taxa nominal de câmbio, o que força a adoção de políticas monetária e fiscal fortemente contractionistas, levando o país a recessão.

A verdadeira restrição ao crescimento da economia brasileira vem do front externo. O problema do Brasil é que a elasticidade renda das importações é muito maior do que a elasticidade renda das exportações. Nesse contexto, o crescimento acelerado só é possível, temporariamente, por intermédio do endividamento externo.

José Luis Oreiro é professor do departamento de Economia da Universidade de Brasília. E-mail: joreiro@unb.br.

Diretora de Redação Vera Brandimarte (vera.brandimarte@valor.com.br)	Daniela Chiaretti (daniela.chiaretti@valor.com.br)	Editor de Indústria e Infraestrutura Ivo Ribeiro (ivo.ribeiro@valor.com.br)	Editora Valor Online Paula Ceto (paula.ceto@valor.com.br)
Diretora Adjunta de Redação Claudia Safatle (claudia.safatle@valor.com.br)	Maria Inês Nassif (maria.nassif@valor.com.br)	Editor de Tecnologia & Comunicações João Rosa (joao.rosa@valor.com.br)	Coordenador Valor Data William Volpato (william.volpato@valor.com.br)
Diretora de Conteúdo do Valor Online Raquel Balarin (São Paulo) (raquel.balarin@valor.com.br)	Mari Olmos (mari.olmos@valor.com.br)	Editor de Agromecânica Fernando Lopes (fernando.lopes@valor.com.br)	Editor de Projetos Especiais Antonio Felix (antonio.felix@valor.com.br)
Editores-executivos Célia de Gouvêa Franco (celia.franco@valor.com.br)	Monica Izaguirre (Brasília) (monica.izaguirre@valor.com.br)	Editora de Finanças Vanessa Adachi (vanessa.adachi@valor.com.br)	Correspondentes internacionais Alex Ribeiro (Washington) (alex.ribeiro@valor.com.br)
José Roberto Campos (jose.campos@valor.com.br)	Paulo Totti (paulo.totti@valor.com.br)	Editor de Investimentos Pessoais Angelo Pavini (angelo.pavini@valor.com.br)	Assis Moreira (Genebra) (assis.moreira@valor.com.br)
Pedro Cafardo (pedro.cafardo@valor.com.br)	Raymundo Costa (Brasília) (raymundo.costa@valor.com.br)	Editor de de S.A. Nelson Niery (nelson.niery@valor.com.br)	Daphine Murahovschi Sanocovsky (daphine@valor.com.br)
Chefe da Redação em Brasília Rosângela Bittar (rosangela.bittar@valor.com.br)	Ribamar Oliveira (Brasília) (ribamar.oliveira@valor.com.br)	Editora de Carreiras Stela Campos (stela.campos@valor.com.br)	Diretor de Assuntos Jurídicos e RH Daphine Murahovschi Sanocovsky (daphine@valor.com.br)
Chefe da Redação no Rio Heloisa Magalhães (heloisa.magalhaes@valor.com.br)	Sérgio Leo (Brasília) (sergio.leo@valor.com.br)	Editora de Legislação & Tributos Zinia Baeta (zinia.baeta@valor.com.br)	Diretor de Circulação e Marketing Eduardo Guterman (eduardo.guterman@valor.com.br)
Repórteres Especiais Angela Bittencourt (angela.bittencourt@valor.com.br)	Vera Saavedra Durlio (Rio de Janeiro) (vera.durlio@valor.com.br)	Editora de Arte/Fotografia Silas Botelho Neto (silas.botelho@valor.com.br)	
Angela Klink (angela.klink@valor.com.br)	Editora de Política Marta Cristina Fernandes (marta.cristina.fernandes@valor.com.br)	Editora da Valor Investe Tatiana Bautzer (tatiana.bautzer@valor.com.br)	
Cristine Prestes (cristine.prestes@valor.com.br)	Editor de Internacional Humberto Saccomandi (humberto.sacomandi@valor.com.br)	Diretora de Publicidade Legal Andréa Flores (andrea.flores@valor.com.br)	
Diretor-presidente Nicolino Spina (nicolino.spina@valor.com.br)	Editora de Opinião Marta Christina Carvalho (marta.carvalho@valor.com.br)	Diretor de Negócios Digitais Rubens Pedretti Jr. (rubens.pedretti@valor.com.br)	
Diretor Financeiro Carlos Alberto Arroyo Ponce de Leon (carlos.ponce@valor.com.br)	Editora de Tendências & Consumo Cynthia Malta (cynthia.malta@valor.com.br)	Diretor de TI Maurício Ribeiro (mauricio.ribeiro@valor.com.br)	
Diretora de Projetos Especiais Rosvita Saueressig Laux (rosvita.laux@valor.com.br)	Diretor Adjunto de Projetos Especiais Carlos Raices (carlos.raices@valor.com.br)	Diretor de Assuntos Jurídicos e RH Daphine Murahovschi Sanocovsky (daphine@valor.com.br)	
	Noticiário Selma Souto (selma.souto@valor.com.br)		

Filiado ao IVC (Instituto Verificador de Circulação) e à ANJ (Associação Nacional de Jornais)
Valor Econômico S.A., Av. Francisco Matarazzo, 1500, Torre New York, 1º, 2º, 3º e 8º andares - Condomínio Água Branca - São Paulo - SP
 CEP 05001-100 — Telefone 0 xx 11 3767 1000
Departamentos de Publicidade SP 0xx113767 1285, RJ 0xx21 3521 1414, DF 0xx 61 3717 3333
 Redação 0 xx 11 3767 1000 Fax 0 xx 11 3767 1348. **Endereço eletrônico** www.valoronline.com.br
Sucursal de Brasília SRTVN Quadra 70L - Módulo C — Centro Empresarial Norte - sala 801 - Bloco B — CEP 70719-900
Sucursal do Rio de Janeiro Rua Irineu Marinho, 70 - 6º andar — CEP 20230-023

Publicidade - Outros Estados BA/SE - Canal Chetto Comun. e Representação Tel/Fax (71) 3025-2670 Interior de SP M Mardegan Representações Com Tel/Fax (19) 3284-4691/4635-5606/9251-7817	CE/PI/MA - Dialogar Propaganda & Marketing Tel/Fax (85) 3264-7342 MG/ES - Sat Propaganda Tel/Fax (31) 3264-5463/3264-5441 PR - SEC - Soluções Estratégicas	em Comercialização Tel/Fax (41) 3019-3177 RS - HRM Representações Tel/Fax (51) 3231-6287/3219-6613 t SC - Marcucci & Gondran Associados Tel/Fax (48) 3333-8497/3333-8497	EUA - Multimedia, Inc. Tel/Fax 1-407-903-9009/ 1-407-363-9809 US Toll Free: 1-800-985-8588
---	---	--	---

Para venda de assinaturas e atendimento ao assinante ligue: (11)2199-2199 (Grande São Paulo) ou 0800 7018888 (demais localidades) de segunda a sextadas 07h às 19h30.
Assinaturas@valor.com.br - atendimento@valor.com.br. Para assinaturas corporativas e-mail: corporate@valor.com.br.
 Aviso: o assinante que quiser a suspensão da entrega de seu jornal deve fazer esse pedido à central de atendimento com 48 horas de antecedência.
Preço de assinaturas (para todo o território nacional): **18 meses:** R\$ 1.134,00. **12 meses:** R\$ 756,00. **6 meses:** R\$ 378,00